

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Heder

heder_algadri@yahoo.co.id

Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to find out the influence of financial performance to the firm value and the influence of the implementation of good corporate governance to the correlation of financial performance to the firm value. The samples are manufacturing companies which are engaged in consumer goods industry sector which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2015 periods. The sample collection technique has been done by using purposive sampling, and 13 companies have been obtained as samples. This research has been done by using moderation regressions analysis and the SPSS (Statistical Product and Service Solutions). The result of the research shows that: (1) financial performance has significant and positive influence to the firm value. (2) Managerial ownership is the moderating variable to the correlation of financial performance to the firm value, meanwhile the institutional ownership is not a moderating variable.

Keywords: financial performance, firm value, good corporate governance.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015. Dalam penelitian ini, ditetapkan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dan diperoleh sebanyak 13 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi moderasi dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Kepemilikan manajerial merupakan variabel pemoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional bukan merupakan variabel pemoderasi.

Kata kunci: kinerja keuangan, nilai perusahaan, *good corporate governance*.

PENDAHULUAN

Para pemegang saham (prinsipal) yang telah menginvestasikan kekayaannya di suatu perusahaan pada dasarnya menginginkan *return* yang maksimal demi kemakmuran. *Return* yang maksimal akan diperoleh jika perusahaan mampu meningkatkan harga saham yang nantinya akan memberikan kemakmuran bagi pemegang saham. Tingginya harga saham akan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Harga saham dipengaruhi oleh kondisi dan posisi keuangan yang tertuang dalam laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan memberikan informasi tentang prestasi dan kinerja perusahaan selama satu periode yang dapat dijadikan sebagai alat pengambilan keputusan bagi investor.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Jika operasi perusahaan berjalan dengan baik, maka nilai perusahaan akan meningkat dan akan memberikan pengaruh

positif bagi kelangsungan hidup perusahaan. Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yang mana penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sendiri telah banyak dilakukan, antara lain kinerja keuangan suatu perusahaan, kebijakan deviden, *corporate governance* dan lain sebagainya.

Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan, semakin tinggi harga saham maka akan memberikan dampak positif bagi nilai perusahaan yang akan memakmurkan pemegang saham. Harga saham perusahaan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan, maka akan meningkatkan harga saham. Kinerja suatu perusahaan dapat dilihat di laporan keuangan yang menjadi dasar penilaian.

Secara praktis, proses memaksimalkan nilai perusahaan sering kali menimbulkan terjadinya konflik kepentingan antara pengelola (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Pihak agen lebih mengutamakan kepentingan pribadinya yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan prinsipal. Perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal ini umumnya disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Cara ini dapat ditempuh melalui kecurangan praktik akuntansi yang berorientasi pada laba agar mencapai suatu kinerja tertentu yang lebih menguntungkan pihak agen. Oleh karena itu, hal ini mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan kepada para pemakainya seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan dan Machfoeds, 2006).

Isu *corporate governance* muncul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan (Gunarsih, 2003). Pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menimbulkan kemungkinan terjadinya *agency problem* yang dapat menyebabkan *agency conflict*, yaitu konflik yang timbul sebagai akibat keinginan manajemen (*agent*) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (*principal*).

Ashbaugh *et al.* (2004) dalam Rebecca dan Siregar (2012) menyatakan bahwa *agency costs* muncul sebagai akibat terjadinya asimetri informasi di pasar yang disebabkan karena pemegang saham tidak dapat secara langsung mengamati perilaku dan tindakan manajer, yang berpotensi menciptakan masalah *moral hazard*, atau tidak dapat mengetahui nilai ekonomis perusahaan yang sesungguhnya, yang berpotensi menciptakan masalah *adverse selection*. Tanpa pengendalian yang memadai, pemantauan yang efektif, dan transparansi informasi keuangan, investor yang rasional akan melindungi dirinya dengan meningkatkan biaya ekuitas perusahaan, Ashbaugh *et al.* (2004) dalam Rebecca dan Siregar (2012). *Corporate governance* merupakan mekanisme yang digunakan untuk mengurangi *agency problem* dengan meningkatkan pemantauan terhadap tindakan manajemen, membatasi perilaku oportunistik manajer, dan mengurangi risiko informasi yang ditanggung oleh pemegang saham. Beberapa penelitian sebelumnya membuktikan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang lebih baik memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah, (Derwall dan Verwijmeren, 2007); (Byun *et al.*, 2008) dalam Rebecca dan Siregar (2012).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pertiwi dan Pratama (2012). Peneliti tertarik melakukan penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi, karena penelitian-penelitian sebelumnya memberikan hasil yang berbeda-beda mengenai pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan. Sehingga, belum didapat hasil dan kesimpulan yang konsisten. Selain itu, penelitian ini dilakukan karena pentingnya mengenali faktor apa saja yang mampu meningkatkan nilai perusahaan serta faktor apa saja yang mampu mengendalikannya. Penelitian ini menggunakan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi karena beberapa tahun terakhir banyak

perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program *good corporate governance* (GCG) sebagai bagian dari strategi bisnisnya.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pengukur *good corporate governance* selain menggunakan kepemilikan manajerial juga menggunakan kepemilikan institusional. Selain itu, penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor industri barang konsumsi untuk tahun pelaporan 2012-2015.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang menjelaskan hubungan keagenan antara *principals* (pemilik modal) dengan *agents* (manajemen). Jensen dan Meckling (1976) dalam Hariati dan Rihatiningtyas (2015) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih (prinsipal) menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa/layanan untuk kepentingan mereka (prinsipal), yaitu melalui pendelegasian sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Dengan demikian kontrak kerja yang baik antara prinsipal dan agen adalah kontrak kerja yang menjelaskan apa saja yang harus dilakukan manajer dalam menjalankan pengelolaan dana yang diinvestasikan dan mekanisme bagi hasil berupa keuntungan, *return*, dan risiko-risiko yang telah disetujui oleh kedua belah pihak. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di pihak investor dan pengendalian di pihak manajemen. Teori ini berhubungan dengan *good corporate governance* (GCG) karena menyoroti hubungan langsung antara prinsipal dan agen.

Menurut Eisenhart (1989) dalam Arifin (2005) teori keagenan dilandasi oleh tiga buah asumsi, yaitu:

1. Asumsi tentang sifat manusia.

Menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*).

2. Asumsi tentang keorganisasian.

Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen.

3. Asumsi tentang informasi.

Asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bias diperjualbelikan.

Prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen, sedangkan agen mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen. Ketidakseimbangan ini disebut dengan asimetri informasi (*information asymmetric*). Asimetri informasi (*information asymmetric*) merupakan suatu kondisi dimana terdapat ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*). Akibat dari adanya informasi yang tidak seimbang (asimetri) ini, dapat menimbulkan 2 (dua) permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan prinsipal untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen. Jensen dan Meckling dalam Arifin (2005) menyatakan permasalahan tersebut adalah :

1. *Moral hazard*, yaitu permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja.

2. *Adverse selection*, yaitu suatu keadaan dimana prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi kesalahan sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

Saam (2007) dalam Susanto (2012) menyatakan bahwa terdapat tiga perbedaan asimetris dalam hubungan antara prinsipal dengan agen:

1. *Informational asymmetries*. Agen dikatakan memiliki kompetensi untuk mengerjakan sebuah tugas yang tidak mampu dilakukan oleh prinsipal (Pratt dan Zeckhauser, 1985 dalam Susanto, 2012) atau baik keduanya memiliki kompetensi tetapi agen dapat mengerjakan tugas tersebut dengan biaya yang lebih rendah. Asimetris informasi muncul karena prinsipal tidak mampu memonitor kompetensi, intensi, pengetahuan dan tindakan dari agen atau prinsipal dapat memonitor namun dengan biaya yang tinggi. Prinsipal membutuhkan informasi ini untuk membayar agen berdasarkan usaha yang telah mereka kerjakan.
2. *Different Risk*. Prinsipal dan agen memiliki perbedaan sikap terhadap risiko. Agen diasumsikan *risk averse* karena pendapatan yang diperoleh agen lebih kecil dibandingkan prinsipal. Berbeda dengan agen, prinsipal dapat mendiversifikasi asetnya sehingga principal diasumsikan *risk neutral*.
3. *Goal Conflicts*. Muncul ketika terdapat preferensi yang berbeda antara prinsipal dan agen. Keduanya ingin memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri. Para agen ingin memaksimalkan pendapatannya sedangkan para prinsipal ingin memaksimalkan pengembalian (*return*) atas investasinya. Diasumsikan dari teori keagenan bahwa dengan usaha yang besar dari agen akan menghasilkan *outcome* yang lebih besar. Masalah keagenan muncul ketika agen menginginkan pendapatan yang maksimal dan meminimalkan usahanya sedangkan prinsipal menginginkan *return* yang maksimal ketika agen memaksimalkan usahanya.

Konflik keagenan muncul ketika dalam menjalankan tugasnya pihak agen terfokus untuk mensejahterakan kepentingan pribadinya dibandingkan mensejahterakan kepentingan prinsipal. Konflik keagenan umumnya dibagi menjadi dua tipe. Konflik keagenan tipe 1 umumnya terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan saham terbesar, yaitu saham perusahaan dimiliki oleh orang banyak yang umumnya adalah masyarakat umum/publik. La Porta *et al.* (1999) dalam Hariati dan Rihatiningtyas (2015) berpendapat bahwa, umumnya kepemilikan saham terbesar terjadi di negara-negara *common law*, seperti negara Amerika Serikat, Jepang dan Inggris. Sedangkan konflik keagenan tipe 2 umumnya terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. La Porta *et al.* (1999) dalam Hariati dan Rihatiningtyas (2015) menemukan bahwa perusahaan publik di Asia tenggara, termasuk Indonesia umumnya dikendalikan oleh pemegang saham ultimat atau dimiliki oleh keluarga.

Good Corporate Governance

Konsep *good corporate governance* (GCG) merupakan konsep yang sudah saatnya diimplementasikan dalam perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia, karena melalui konsep yang menyangkut struktur perseroan, yang terdiri dari unsur-unsur RUPS, direksi dan komisaris dapat terjalin hubungan dan mekanisme kerja, pembagian tugas, kewenangan dan tanggung jawab yang harmonis, baik secara intern maupun ekstern dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan *shareholders* dan *stakeholders*.

Good corporate governance (GCG) diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan, dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan. Penerapan GCG perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa

dunia usaha.

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan *intern* dan *ekstern* lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Manfaat *corporate governance* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) adalah:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta meningkatkan pelayanan kepada *stakeholder*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder value* dan dividen.

Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006) telah mengeluarkan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, pedoman GCG merupakan panduan bagi perusahaan dalam membangun, melaksanakan dan mengkomunikasikan GCG kepada pemangku kepentingan. Dalam pedoman tersebut (KNKG) Komite Nasional Kebijakan *Governance* memaparkan lima prinsip dasar dari GCG yang dikenal dengan istilah "TARIF" (*Transparency, Accountability, Responsibility, Independency, Fairness*):

1. Transparansi (*Transparency*)

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh *stakeholder*. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan *stakeholder* lainnya. Transparansi dibutuhkan agar perusahaan menjalankan bisnis secara objektif dan profesional.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. Responsibilitas (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai warga korporasi yang baik (*good corporate citizen*).

4. Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Mengandung unsur kesamaan perlakuan dan kesempatan. Dalam melaksanakan operasinya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Babatunde dan Olaniran (2009) dalam Susanto (2012) menjelaskan bahwa mekanisme *corporate governance* terbagi menjadi mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal membutuhkan keseimbangan peranan antara tiga organ di perusahaan yakni pemegang saham, *board of directors* (dewan komisaris dalam konteks Indonesia), dan manajemen (dewan direksi). Pemegang saham melalui RUPS memiliki hak dan kekuatan hukum untuk memilih dan memberhentikan dewan komisaris serta menunjuk eksternal auditor, dan menyetujui atau tidak menyetujui perubahan yang bersifat fundamental seperti *merger*, akuisisi, atau perubahan dalam struktur modal. Dewan komisaris merupakan perwakilan dari pemegang saham dan *stakeholders* yang bertugas memastikan tujuan perusahaan yang disetujui dalam RUPS tercapai. Mekanisme internal dari *corporate governance* bekerja untuk menyeimbangkan kekuatan diantara pemegang saham, dewan komisaris, manajemen, *stakeholders* (*check and balance approach*).

Selanjutnya, Babatunde dan Olaniran (2009) dalam Susanto (2012) juga menjelaskan bahwa terdapat mekanisme eksternal yang menciptakan mekanisme *corporate governance*. Peraturan dan hukum formal merupakan bagian dari mekanisme eksternal yang dirancang untuk memastikan perusahaan-perusahaan mematuhi peraturan hukum tersebut sehingga melindungi pemegang saham, konsumen, karyawan, lingkungan, dan bahkan pesaing dari praktik yang tidak baik. Faktor eksternal lainnya dibentuk oleh badan atau organisasi nasional maupun internasional berdasarkan praktik terbaik seperti standar akuntansi keuangan, standar pengungkapan, standar audit internal, peraturan lingkungan dan sebagainya. Agen reputasi juga turut memberikan pengawasan secara tidak langsung terhadap kinerja perusahaan agar dapat dinilai baik. Contoh agen reputasi ialah auditor eksternal yang diminta perusahaan karena kewajiban dari peraturan pasar modal untuk menilai kewajaran dan kesesuaian laporan keuangan perusahaan sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku. Contoh lainnya adalah *credit rating company* dan *investment bankers* yang memberikan analisis kesehatan keuangan perusahaan ketika perusahaan memerlukan pendanaan eksternal.

Pasar saham dan utang juga menuntut manajemen untuk disiplin. Kinerja harian saham perusahaan di bursa menjadi semacam pengingat bagi manajer dan pemilik akan nilai perusahaan. Pasar yang aktif (fluktuasi harga saham), penilaian yang dilakukan perbankan, badan pemeringkat obligasi memiliki pengaruh kepada manajer untuk fokus pada efisiensi dan kesuksesan yang bersifat komersil, Babatunde dan Olaniran (2009) dalam Susanto (2012).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan. Variabel ini digunakan untuk mengetahui manfaat kepemilikan dalam mekanisme mengurangi konflik keagenan (*agency conflict*), sehingga masalah keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Shleifer dan Vishny (1986) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara

pemegang saham luar dengan manajemen, Jansen dan Meckling (1976) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006). Sehingga permasalahan keagenen diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Jansen dan Meckling (1976) dalam Widiatmaja (2010) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Penelitian mereka menemukan bahwa kepentingan manajer dengan kepentingan saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak memanipulasi laba untuk kepentingannya. Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan bahwa *mekanisme corporate governance* yang dipaksakan dengan kepemilikan manajerial, mempengaruhi nilai perusahaan (Tobin's Q). Dalam penelitian ini mengacu pada teori yang ada menyatakan kepemilikan manajerial dapat berfungsi sebagai mekanisme *good corporate governance* sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer.

Kepemilikan Institusional

kepemilikan institusional dapat diartikan sebagai pemegang saham yang berasal dari investor institusi. Kepemilikan institusional diukur dengan skala rasio melalui jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi dibandingkan dengan total saham perusahaan.

Berdasarkan *agency theory*, semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka kegiatan *monitoring* yang dilakukan perusahaan akan semakin ketat. Hal ini terjadi karena pengawasan investor individu dipandang tidak mampu secara maksimal mengatasi perilaku oportunistik manajemen, sehingga kepemilikan investor institusi harus ditingkatkan. Ketatnya kegiatan *monitoring* oleh investor institusional diharapkan mampu menghindarkan/meminimalisir perilaku oportunistik manajemen, khususnya dari segi finansial. Selain itu, *monitoring* oleh investor institusional dapat mendorong manajemen berperilaku sesuai keinginan prinsipal. Prinsipal menginginkan aset perusahaan dikelola secara efektif dan efisien agar kemakmurannya meningkat. Kemakmuran prinsipal dapat tercermin melalui peningkatan nilai perusahaan.

Investor institusional yang sering disebut investor yang canggih (*sophisticated*) sehingga seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibanding investor non institusional. Manik (2011) dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini mengacu pada teori yang ada menyatakan kepemilikan institusional dapat berfungsi sebagai mekanisme *good corporate governance* sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer.

Nilai Perusahaan

Tujuan jangka panjang dari perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Nilai perusahaan atau dikenal juga dengan istilah *firm value* merupakan konsep yang penting bagi para investor, karena *firm value* merupakan indikator bagi pasar untuk dapat menilai suatu perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan serta prospek yang menjanjikan dari kemampuan perusahaan di masa yang akan datang dalam meningkatkan kemakmuran para investor.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (dalam Kusumadilaga, 2010), karena nilai

perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya, ekuitas menggambarkan total modal perusahaan.

Suharli (2006) menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan diukur dari nilai pasar wajar dari harga saham. Bagi perusahaan yang sudah *go public* maka nilai pasar wajar perusahaan ditentukan mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam *listing price*. Harga pasar merupakan cerminan berbagai keputusan dan kebijakan manajemen.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya di masa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai perusahaan, salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin, yang dinilai dapat memberikan informasi paling baik, karena dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan seperti terjadinya perbedaan *cross sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antar kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan (Sukamulja, 2004).

Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi (Herawaty, 2008). Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan.

Kinerja Keuangan

Menurut Rahayu (2010) kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, misi, visi, dan tujuan perusahaan. Keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan merupakan prestasi manajemen. Selain itu, kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi dan keadaan keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan sesuai kaidah, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu.

Penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan perlu melibatkan analisis rasio keuangan. Dalam membahas metode penilaian kinerja keuangan perusahaan, harus didasarkan pada data laporan keuangan yang dipublikasikan yang dibuat sesuai prinsip akuntansi yang berlaku umum.

Evaluasi kinerja keuangan dapat dilakukan menggunakan analisis laporan keuangan, dimana data pokok sebagai input dalam analisis ini adalah neraca dan laporan laba rugi. Analisis laporan keuangan dapat dilakukan menggunakan rasio keuangan. Analisis rasio keuangan memungkinkan manajer keuangan dan pihak yang berkepentingan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dengan cepat, karena penyajian rasio-rasio keuangan akan menunjukkan kondisi baik atau tidaknya suatu perusahaan. Analisis rasio menghubungkan unsur-unsur rencana dan perhitungan laba rugi sehingga dapat menilai efektivitas dan efisiensi perusahaan.

Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Kinerja operasi perusahaan diukur menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuangan pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang

digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah *return on asset* (ROA). ROA merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROA, semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk para pemegang saham.

Perumusan Hipotesis Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan *return* atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali adalah rasio profitabilitas, karena rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan *return* bagi para investor. Rasio profitabilitas yang dipakai oleh peneliti adalah ROA sebagai alat analisis dalam indikator penilaian kinerja. Nilai profitabilitas perusahaan akan semakin besar jika ROA perusahaan semakin tinggi. Para investor akan termotivasi untuk menanamkan modalnya pada perusahaan jika ROA perusahaan tinggi, sehingga harga saham dan permintaan saham akan meningkat. Harga saham dan jumlah saham yang beredar mempengaruhi nilai Tobins Q sebagai proksi dari nilai perusahaan.

Penelitian terkait ROA yang dilakukan oleh Handoko (2010) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode kedepan. Putri (2015) menemukan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, atau dengan kata lain semakin besar kinerja keuangan maka semakin meningkatkan nilai perusahaan.

H1 : ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Kepemilikan Manajerial

Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan (*congruence*) kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Jensen dan Meckling dalam Herawaty (2008) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya.

Penelitian yang dilakukan Midiastuti et al. (2003) di Indonesia kepemilikan manajerial mampu menjadi mekanisme *good corporate governance* yang mampu mengurangi masalah ketidakselarasan kepentingan antara manajer dengan pemilik atau pemegang saham atau dapat dikatakan semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Utami (2011) menyimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial positif signifikan terhadap hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

H2 : Kepemilikan manajerial memoderasi positif pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham oleh investor institusional berfungsi dalam mengawasi dan mengontrol aktivitas operasional perusahaan sehingga menghindari *agency conflict*. Ketatnya kegiatan

monitoring oleh investor institusional diharapkan mampu menghindarkan/meminimalisir perilaku oportunistik manajemen. Investor institusional yang sering disebut sebagai investor yang canggih (*sophisticated*) seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibanding investor non institusional.

Junchristianti (2015) menemukan bahwa kepemilikan institusional merupakan variabel moderasi dari manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut Junchristianti (2015) menyatakan bahwa semakin besar saham yang dimiliki oleh pihak institusional maka dapat dapat mengurangi tindakan manajemen laba pada nilai perusahaan. Hasil penelitian Xu dan Wang (1997), Pizarro et al. (2006), dan Bjuggren et al. (2007) dalam Rustiarini (2010) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan kepemilikan institusional dalam proporsi yang besar juga mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika lembaga institusi mampu menjadi alat pemantauan yang efektif.

H3 : Kepemilikan institusional memoderasi positif pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis. Pengujian pada penelitian ini dilakukan berdasarkan data sekunder. Data tersebut kemudian diolah sehingga diperoleh informasi yang dapat dijadikan kerangka jawaban bagi hipotesis yang telah ditentukan. Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan *Nonprobability Sampling*, yaitu *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014:156). Adapun kriteria dari penentuan sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masih tercatat sebagai emiten mulai tahun 2012 sampai tanggal 31 Desember 2015, (2) Perusahaan tersebut menerbitkan annual report dengan periode yang berakhir 31 Desember selama periode 2012-2015, (3) Data perusahaan yang tersedia lengkap mengenai data keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumenter, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) atau akses internet melalui *www.idx.co.id*.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Penelitian ini terdiri dari variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, dan variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan, sedangkan variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance*.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi *incremental*. Nilai dari Tobin's Q diperoleh dengan membandingkan rasio nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan *return on assets* (ROA). ROA merupakan rasio fundamental yang dilihat investor. Untuk memperoleh nilai ROA, dihitung dengan rumus

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Good Corporate Governance

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen. Menurut Pujiati dan Widanar (2009) yang termasuk manajemen adalah pihak yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan seperti direksi dan komisaris.

Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Rumus yang digunakan untuk mengukur variabel kepemilikan manajerial sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajerial}}{\text{Total modal saham perusahaan yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya (Juniarti dan Sentosa, 2009). Istilah investor institusional mengacu kepada investor yang dilengkapi dengan manajemen profesional yang melakukan investasi atas nama pihak lain, baik itu sekelompok individu maupun sekelompok organisasi. Rumus yang digunakan untuk mengukur variabel kepemilikan institusional sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak institusional}}{\text{Total modal saham perusahaan yang beredar}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis data kuantitatif dengan menggunakan program SPSS sebagai alat untuk menguji data tersebut.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskriptifkan variabel-variabel dalam penelitian ini. Statistik deskriptif akan memberikan gambaran umum dari setiap variabel penelitian. Alat analisis yang digunakan adalah nilai rata-rata (*mean*), distribusi frekuensi, nilai minimum dan maksimum serta deviasi standar. Data yang diteliti akan dikelompokkan yaitu ROA (*return on asset*) sebagai variabel independen, Tobin's Q sebagai variabel dependen serta kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016). Cara untuk mengetahui apakah residual terdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik *normal probability plot* dan uji statistik Kolmogorov-Smirnov dengan melihat tingkat signifikansinya. Pada analisis grafik *normal probability plot* asumsi kenormalan data terpenuhi jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sedangkan pendeteksian normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, jika nilai signifikansi lebih besar dari ($> 0,05$) maka dapat dikatakan bahwa data tersebut normal.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* (*tolerance value*) dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* lebih dari 0,10 atau nilai VIF kurang dari 10 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara variabel dalam model regresi atau dapat disimpulkan bahwa data bebas dari gejala multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik adalah yang homoskedastis. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji grafik plot. Interpretasi heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat titik-titik pada grafik. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model persamaan regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2016). Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi autokorelasi didalamnya. Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test), yaitu: (1) Nilai DW yang kecil atau dibawah negatif 2 berarti ada korelasi positif (2) Nilai DW antara negatif 2 sampai 2 berarti tidak terdapat autokorelasi (3) Nilai DW yang besar atau diatas 2 berarti Ada korelasi negatif.

Analisis Regresi Moderasi

Tujuan analisis ini untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan memperkuat atau memperlemah hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Terdapat tiga model

pengujian regresi dengan variabel moderasi, yaitu uji interaksi (MRA), uji nilai selisih mutlak, dan uji residual. Dalam penelitian ini akan digunakan uji MRA, hipotesis moderasi diterima jika variabel moderasi KM (ROA-KM) dan KI (ROA-KI) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.

Model regresi yang dikembangkan untuk menguji hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

$$NP = \alpha + \beta_1 ROA + e$$

$$NP = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 KM + \beta_3 ROA * KM + e$$

$$NP = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 KI + \beta_3 ROA * KI + e$$

Keterangan :

NP = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

ROA = Variabel ROA

KM = Variabel Kepemilikan Manajerial

KI = Variabel Kepemilikan Institusional

E = Error

Pengujian Hipotesis

Koefisien determinasi merupakan besarnya kontribusi variabel bebas terhadap variabel tergantungnya. Semakin tinggi koefisien determinasi, semakin tinggi kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel tergantungnya (Suliyanto, 2011). Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel dependen (Ningsaptiti, 2010). Nilai koefisien determinasi (R^2) berkisar antara 0-1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Jika nilai R^2 sama dengan nol, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai R^2 mendekati 1 berarti variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen.

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*nya (Ghozali, 2016). *Goodness of fit* digunakan untuk menguji H_0 bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model regresi, yang berarti tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model regresi dapat dikatakan cocok atau *fit*. Jika nilai *goodness of fit* statistik $< 0,05$ maka H_0 diiterima yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya sehingga model penelitian sudah tepat. Jika nilai *goodness of fit* statistik $> 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga model penelitian belum tepat.

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel secara parsial dalam menerangkan variasi variabel dependen. Bila nilai signifiakansi uji t $> 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak yang berarti ada pengaruh antara variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Bila nilai signifikansi t $\leq 0,05$ maka H_a ditolak dan H_0 diterima yang berarti secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS 22 analisis statistik deskriptif didapat grafik sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	52	-6.87	26.15	6.0142	5.95554
KM	52	.02	23.08	5.5856	8.42903
KI	52	44.51	96.09	70.8398	14.78468
NP	52	.42	3.82	1.1454	.79719
Valid N (listwise)	52				

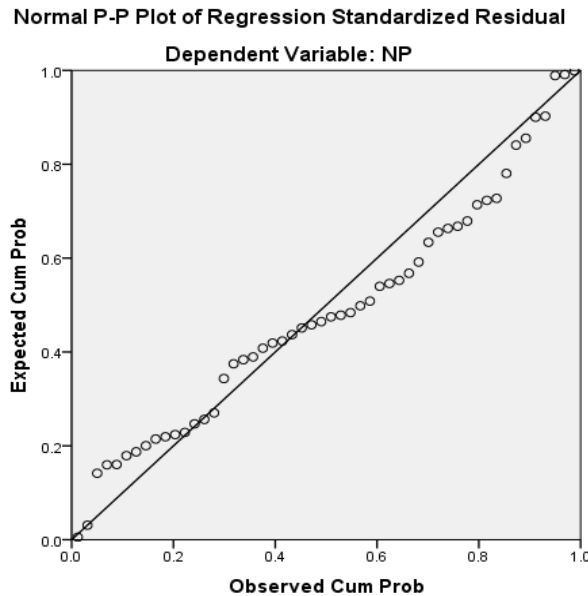
Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 1 statistik deskriptif diatas jumlah data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah 52 observasi. Nilai perusahaan (Tobin's Q) menunjukkan rata-rata sebesar 1,1454 dengan standar deviasi sebesar 0,79719. *Return on asset* (ROA) menunjukkan nilai minimum adalah -6,87 dan nilai maksimum sebesar 26,15. Nilai rata-rata *return on asset* sebesar 6,0142 sedangkan standar deviasinya sebesar 5,95554. Kepemilikan manajerial (KM) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,02 dan nilai maksimum sebesar 23,08. Nilai rata-rata dari kepemilikan manajerial sebesar 5,5856 sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 8,42903. Kepemilikan institusional (KI) menunjukkan nilai minimum sebesar 44,51 dan nilai maksimum sebesar 96,09. Nilai rata-rata dari kepemilikan manajerial sebesar 70,8398 sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 14,78468.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS 22 uji normalitas didapat grafik sebagai berikut:



Gambar 1
Grafik Normal P-P Plot
Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil dari *normal probability plot* dapat dilihat bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diolah merupakan data yang berdistribusi normal sehingga dapat memenuhi uji normalitas. Selain menggunakan grafik normal plot, pada penelitian ini uji normalitas data juga dilakukan dengan uji statistik Kolmogorov-Smirnov. Berikut ini adalah hasil pengujian normalitas dengan uji Kolmogorov-Smirnov.

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.61513926
Most Extreme Differences	Absolute	.113
	Positive	.113
	Negative	-.096
Test Statistic		.113
Asymp. Sig. (2-tailed)		.098 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data sekunder diolah

Hasil pengujian memberikan nilai Z hitung sebesar 1,113 dengan taraf signifikansi sebesar 0,098. Nilai taraf signifikansi diatas 0,05 menunjukkan bahwa nilai residual tidak mempunyai perbedaan dengan nilai standar baku. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa data terdistribusi secara normal atau asumsi normalitas terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji multikolinearitas di bawah ini:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

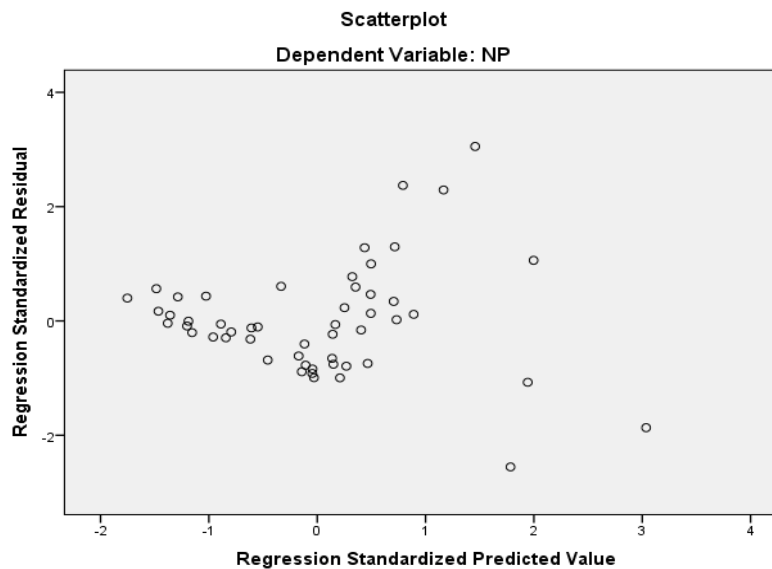
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	.922	1.085
	KM	.699	1.431
	KI	.698	1.434

a. Dependent Variable: NP
Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 3 diatas hasil perhitungan nilai *tolerance* tidak menunjukkan bahwa ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa antara variabel bebas tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji grafik plot. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil yang tersaji pada gambar 2.



Gambar 2
Grafik Scatterplot

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan grafik scatterplot terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tersebar diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data residual tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW-test). Berikut ini adalah hasil Uji Durbin Watson (DW-test) yang dihitung dengan menggunakan program SPSS versi 22.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.636 ^a	.405	.367	.63407	1.366

a. Predictors: (Constant), KI, ROA, KM

b. Dependent Variable: NP

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4 diatas menunjukkan bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1,366 terletak antara $-2 < \text{DW} < 2$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

Analisis Regresi Moderasi Uji Hipotesis I

Tabel 5
Uji hipotesis I
Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
		(Constant)	.661	.127		
1	ROA	.081	.015	.602	5.325	.000

a. Dependent Variable: NP

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 5 diperoleh persamaan regresi I :

$$NP = 0,661 + 0,081ROA + e$$

Uji Hipotesis II

Tabel 6
Uji hipotesis II
Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
				Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	.674	.150		4.495	.000
1	ROA	.061	.018	.454	3.436	.001
	KM	.001	.013	.005	.041	.967
	interaksi_1	.004	.002	.333	2.263	.028

a. Dependent Variable: NP
 Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 6 diperoleh persamaan regresi II :

$$NP = 0,674 + 0,061ROA + 0,001KM + 0,004ROA*KM + e$$

Uji Hipotesis III

Tabel 7
Uji hipotesis III
Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
				Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	.097	.799		.122	.903
1	ROA	.256	.093	1.911	2.739	.009
	KI	.007	.011	.136	.689	.494
	interaksi_2	-.002	.001	-1.345	-1.938	.059

a. Dependent Variable: NP
 Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 7 diperoleh persamaan regresi III :

$$NP = 0,097 + 0,256ROA + 0,007KI + (-0,002)ROA*KI + e$$

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berikut ini adalah nilai koefisien korelasi (R) dan nilai koefisien determinasi (Adj.R²) yang dihasilkan dari perhitungan dengan menggunakan program SPSS Versi 22.

Tabel 8
Koefisien Determinasi Model Regresi I

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.602 ^a	.362	.349	.64313

a. Predictors: (Constant), ROA
Sumber: data sekunder diolah

Pada koefisien determinasi model regresi I diperoleh nilai adjusted R Square sebesar 0,349. Hal ini berarti 34,9% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh *return on asset* (ROA), sedangkan 65,1% lainnya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel independen tersebut.

Tabel 9
Koefisien Determinasi Model Regresi II

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.673 ^a	.453	.419	.60776

a. Predictors: (Constant), interaksi_1, ROA, KM
Sumber: data sekunder diolah

Pada koefisien determinasi model regresi II diperoleh nilai adjusted R Square sebesar 0,419. Hal ini berarti 41,9% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh *return on asset* (ROA), kepemilikan manajerial, dan interaksi *return on asset* (ROA) dengan kepemilikan manajerial (interaksi_1), sedangkan 58,1% lainnya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel independen tersebut.

Tabel 10
Koefisien Determinasi Model Regresi III

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.662 ^a	.439	.404	.61563

a. Predictors: (Constant), interaksi_2, KI, ROA
Sumber: data sekunder diolah

Pada koefisien determinasi model regresi III diperoleh nilai adjusted R Square sebesar 0,404. Hal ini berarti 40,4% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh *return on asset* (ROA), kepemilikan institusional, dan interaksi *return on asset* (ROA) dengan kepemilikan institusional (interaksi_2), sedangkan 59,6% lainnya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel independen tersebut.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Berikut ini adalah hasil uji kelayakan model (*goodness of fit*) dengan menggunakan SPSS Versi 22.

Tabel 11
Pengujian Model Regresi I

Model		Df	Mean Square	F	Sig.	
		Sum of Squares				
1	Regression	11.730	1	11.730	28.359	.000 ^b
	Residual	20.681	50	.414		
	Total	32.411	51			

a. Dependent Variable: NP

b. Predictors: (Constant), ROA

Sumber: data sekunder diolah

Pengujian model regresi pertama menunjukkan nilai F sebesar 28,359 dengan signifikansi 0,000. Nilai probabilitas signifikansi pengujian tersebut lebih kecil dari 0,05, maka berdasarkan model regresi I dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) mampu menjelaskan perubahan pada nilai perusahaan atau model dinyatakan cocok atau *fit*.

Tabel 12
Pengujian Model Regresi II

Model		Df	Mean Square	F	Sig.	
		Sum of Squares				
1	Regression	14.681	3	4.894	13.249	.000 ^b
	Residual	17.730	48	.369		
	Total	32.411	51			

a. Dependent Variable: NP

b. Predictors: (Constant), interaksi_1, ROA, KM

Sumber: data sekunder diolah

Pengujian model regresi kedua menunjukkan nilai F sebesar 13,249 dengan signifikansi 0,000. Nilai probabilitas signifikansi pengujian tersebut lebih kecil dari 0,05, maka berdasarkan model regresi II dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA), *good corporate governance* (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, dan variabel moderasi mampu menjelaskan perubahan pada nilai perusahaan atau model dinyatakan cocok atau *fit*.

Tabel 13
Pengujian Model Regresi III

Model		Df	Mean Square	F	Sig.	
		Sum of Squares				
1	Regression	14.219	3	4.740	12.505	.000 ^b
	Residual	18.192	48	.379		
	Total	32.411	51			

a. Dependent Variable: NP

b. Predictors: (Constant), interaksi_2, KI, ROA

Sumber: data sekunder diolah

Pengujian model regresi ketiga menunjukkan nilai F sebesar 12,505 dengan signifikansi 0,000. Nilai probabilitas signifikansi pengujian tersebut lebih kecil dari 0,05, maka berdasarkan model regresi III dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA), *good corporate governance* (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan institusional, dan variabel moderasi mampu menjelaskan perubahan pada nilai perusahaan atau model dinyatakan cocok atau *fit*.

Uji t (Uji Parsial)

Berdasarkan hasil uji t, pada uji hipotesis I terlihat bahwa variabel *return on asset* (ROA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000, dan pada uji hipotesis II terlihat bahwa variabel interaksi_1 yang merupakan interaksi antara *return on asset* (ROA) dengan kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,028 yang dapat disimpulkan bahwa kedua variabel ini berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berbeda dengan hasil uji t pada uji hipotesis III, variabel interaksi_2 yang merupakan interaksi antara *return on asset* (ROA) dengan kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,059 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel interaksi_2 tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan karena mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Pembahasan

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 5 yang menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,081. Hasil koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Hal ini berarti kinerja keuangan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi kinerja keuangan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Apabila kinerja keuangan di dalam perusahaan yang dicerminkan oleh *return on assets* tinggi maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat karena nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Semakin tinggi *earning power* semakin efisien perputaran aset dan semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan *return* atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali adalah rasio profitabilitas. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat keuntungan akan semakin besar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi dan Pratama (2012) yang menyatakan bahwa secara parsial kinerja keuangan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi

Hasil pengujian statistik dengan variabel kepemilikan manajerial yang merupakan proksi dari *good corporate governance* (GCG) menunjukkan bahwa variabel tersebut mampu memperkuat hubungan ROA terhadap nilai perusahaan, sehingga kepemilikan manajerial merupakan variabel moderasi. Hal ini dapat dilihat pada tabel 6 yang menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,028 (lebih kecil dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai sebesar 0,004. Hasil koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya karena hasil timbal balik yang akan diterima manajer akan meningkat sejalan dengan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak manajerial dapat mengatasi konflik keagenan (*agency conflict*) antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan dalam sampel menggunakan kepemilikan manajerial untuk mengatasi konflik keagenan (*agency conflict*). Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan (*agency theory*) yang mengatakan bahwa dengan memberikan kesempatan kepada pihak manajemen untuk memiliki saham perusahaan akan mengurangi perilaku oportunistik manajer (*agent*) yang akan melakukan kebijakan-kebijakan yang merugikan pihak pemegang saham (*principal*). Dengan kepemilikan saham oleh manajer akan menyelaraskan kepentingan *agent* dan *principal* karena pihak manajemen juga bertindak sebagai pemilik. Sehingga masalah keagenan teratasi dan manajemen melakukan kebijakan-kebijakan yang dapat memakmurkan pemegang saham (*principal*) dan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2006) dan Utami (2011) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial positif signifikan terhadap hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi

Hasil pengujian statistik dengan variabel kepemilikan institusional yang merupakan proksi dari *good corporate governance* (GCG) menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak mampu memperkuat hubungan ROA terhadap nilai perusahaan, sehingga kepemilikan institusional bukan merupakan variabel moderasi. Hal ini dapat dilihat pada tabel 7 yang menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,059 (lebih besar dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai sebesar -0,002.

Hasil penelitian ini berbeda dengan pernyataan Jensen dan Meckling yang menyatakan bahwa kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusional akan meningkatkan kinerja perusahaan dan berpengaruh pada nilai perusahaan karena adanya pengawasan dari investor institusi yang akan mengurangi masalah keagenan (*agency conflict*) antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Borolla (2011) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*).

Hasil koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa ketika institusi berperan sebagai pemegang saham mayoritas dan publik sebagai pemegang saham minoritas, pihak mayoritas tidak mengatasi masalah keagenan (*agency conflict*) antara manajer (*agent*) dan pemegang saham

(*principal*). Tetapi pihak mayoritas dalam hal ini investor institusi mengendalikan perusahaan dan membuat keputusan yang merugikan pihak minoritas sehingga publik merespon negatif hal tersebut.

Beberapa alasan yang menjadi penyebabnya adalah karena sebagian besar kepemilikan saham pada perusahaan sampel adalah struktur kepemilikan terkonsentrasi sehingga dapat menyebabkan konflik keagenan tipe 2. Hal ini terjadi karena terdapat hubungan kekeluargaan antara investor institusi dengan manajemen puncak seperti direksi dan komisaris. Adanya hubungan kekeluargaan antara investor institusi dengan manajemen perusahaan (*agent*) cenderung dianggap pasar bahwa manajemen perusahaan mengeluarkan kebijakannya sesuai dengan kepentingan investor institusi dan mengabaikan kepentingan investor lainnya, baik pemegang saham minoritas maupun asing. Sebagian besar transaksi dan kebijakan perusahaan dibuat hanya untuk memberikan manfaat kepada investor institusi. Sehingga hal ini menjadikan investor dan calon investor berpikir ulang untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kepemilikan institusi yang besar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Hariati dan Rihatiningtyas (2015) yang menemukan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan penelitian Wijaya dan Linawati (2015) yang menemukan kepemilikan institusional tidak mampu memperkuat hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, sehingga dapat diambil kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Hasil analisis menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan, maka semakin baik nilai perusahaan, (2) Variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar saham yang dimiliki oleh pihak manajerial maka manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya, dikarenakan pihak manajerial akan memperoleh *return* atas kinerjanya, (3) Variabel kepemilikan institusional bukan merupakan variabel moderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan karena memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena sebagian besar kepemilikan saham pada perusahaan sampel adalah struktur kepemilikan terkonsentrasi, sehingga terjadi hubungan kekeluargaan antara investor institusi dengan manajemen perusahaan.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik, yaitu sebagai berikut: (1) Penelitian yang akan datang sebaiknya menambah periode pengamatan agar lebih dapat dirasakan efek dari penerapan *good corporate governance*, (2) Penelitian selanjutnya hendaknya menambah jumlah sampel penelitian dan juga melibatkan sektor industri yang lain agar mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan, (3) Penelitian selanjutnya perlu menambahkan proksi kinerja keuangan yang lain, seperti *price book value* dan *leverage*, (4) Penelitian selanjutnya perlu menambahkan proksi *good corporate governance* yang lain, seperti komisaris independen, ukuran dewan komisaris, komite audit, dan klasifikasi akuntan publik.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin. 2005. Peran Akuntan dalam Menegakkan Prinsip *Good Corporate Governance* pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan Perspektif Keagenan). *Makalah Dalam Rangka Pengusulan Jabatan Guru Besar*. Sidang Senat Guru Besar di Universitas Diponegoro. Semarang.
- Borolla, J. D. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Prestasi* 7 (1): 11-24.
- Faisal. 2005. Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. *Jurnal Riset Akuntansi* 8(2): 175-190.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. *Corporate Governance; Tata kelola Perusahaan*. Jakarta.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gunarsih, T. 2003. Struktur Kepemilikan Sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance. *Kompak* (8).
- Handoko, H. 2010. *Manajemen Personalia & Sumberdaya Manusia*. Edisi Kedua. BPFE UGM Yogyakarta.
- Hariati, I. dan Y. W. Rihatiningtyas. 2015. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVIII Medan*. 16-19 September.
- Herawaty, V. 2008. Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 11 Pontianak*. 23-24 Juli.
- Junchristianti, Y. 2015. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Hubungan Antara Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Juniarti dan A. A. Sentosa. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Utang (Cost of Debt). *Jurnal Akuntansi Keuangan*. 11(2): 88-100.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good corporate governance Indonesia*. Jakarta.
- Kusumadilaga, R. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Manik, T. 2011. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Komisaris Independen, Komite Audit, Umur Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *JEMI* 2 (2): 25-36
- Midiastuti, P. Puspa, dan M. Machfoedz. 2003. Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya*.
- Ningsaptiti. R. 2010. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Manajemen Laba. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Pertiwi, T. K. dan F. M. I. Pratama. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 14(2): 118-127.
- Pujiati, D dan E. Widanar. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura* 12(1): 71-86.

- Putri, A. O. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 4(4).
- Rahayu, S. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rebecca, Y. dan S. V. Siregar. 2012. Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Simposium Akuntansi XV*. Banjarmasin.
- Rustiarini, N. W. 2010. Pengaruh Corporate Governance pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Savitri, S. D. 2006. Analisis Leverage, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Lisred di BEJ. *Skripsi*. Universitas Jember. Jember.
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*. 23-26 Agustus.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Alfabeta. Bandung.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurusan Ekonomi Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra.
- Sukamulja, S. 2004. Good Corporate Governance di Sektor Keuangan; Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan. *BENEFIT* 8(1): 1-25.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Andi. Yogyakarta.
- Susanto, S. 2012. Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Biaya Ekuitas: Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009. *Skripsi*. Universitas Indonesia. Depok.
- Ulpui, I. G. K. A. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap return saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 2(1): 88-102.
- Utami, A. S. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Jember. Jember.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*. 23-26 Agustus.
- Widiatmaja, B. F. 2010. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Manajemen Laba dan Konsekuensi Manajemen Laba terhadap Kinerja Keuangan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wijaya, A. dan N. Linawati. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Finesta* 3(1): 46-51.